

信用评级公告

联合〔2022〕7082号

联合资信评估股份有限公司通过对“新苏环保产业集团有限公司 2020 年度第一期绿色资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“新苏环保产业集团有限公司 2020 年度第一期绿色资产支持票据”项下优先级资产支持票据“20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A2”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

新苏环保产业集团有限公司2020年度第一期绿色资产支持 票据2022年跟踪评级报告

评级结果

资产支持 票据简称	未偿金额 (亿元)		占比		信用 等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
20 新苏 环保绿色 ABN001 优先 A1	--	0.76	--	17.97%	已兑付	AAA _{sf}
20 新苏 环保绿色 ABN001 优先 A2	2.89	3.22	92.04%	76.12%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 新苏 环保绿色 ABN001 次	0.25	0.25	7.96%	5.91%	NR	NR
合计	3.14	4.23	100.00%	100.00%	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.NR-未予评级

跟踪评级相关信息

信托设立日：2020 年 3 月 27 日

资产跟踪基准日：2022 年 6 月 30 日

票据跟踪基准日：2022 年 1 月 26 日

跟踪期间：2021 年 7 月 16 日—2022 年 7 月 15 日

基础资产：新苏环保产业集团有限公司签署《收费收益权转让协议》后享有的在特定期限内特定金额的污水处理收费收益权

发起机构/委托人/回售和赎回承诺人/新苏环保：新苏环保产业集团有限公司

差额补足人/常高新集团：常高新集团有限公司

期限：“20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A1” 2.5 年；“20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A2” 3+2 年

法定到期日：2027 年 7 月 26 日

跟踪评级时间

2022 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业未来应收账款项证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“新苏环保产业集团有限公司 2020 年度第一期绿色资产支持票据”（以下简称“本交易”）所涉及的发起机构、差额补足人信用水平、基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、履职能力等因素考虑后，联合资信确定维持“新苏环保产业集团有限公司 2020 年度第一期绿色资产支持票据”项下优先级资产支持票据“20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A2”信用等级为 AAA_{sf}。

优势

差额补足人常高新集团对优先级资产支持票据的偿付仍起到主要信用支撑作用。常高新集团是江苏省常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体。常州市及常州新北区经济持续发展，为常高新集团提供了良好的外部发展环境；常高新集团业务区域竞争优势突出，持续获得有力的外部支持。

关注

- 跟踪期内，基础资产实现现金流在2022年上半年归集期偏离预期，需关注其后续现金流实现情况。2022年1—6月污水处理实际收入（含税）受疫情及双限（限电限产）等影响低于预期22.19%，上述因素未来仍可能带来持续性影响，需关注其后续现金流实现情况。
- 需关注常高新集团相关经营及财务风险。常高新集团应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，常高新集团资产流动性较弱；常高新集团债务快速增长，债

差额补足人主要财务指标：

常高新集团有限公司（合并口径）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	64.82	95.83	92.40	89.63
资产总额（亿元）	717.87	970.62	992.74	1026.15
所有者权益（亿元）	211.46	284.21	279.43	285.51
短期债务（亿元）	146.15	181.22	210.76	241.51
长期债务（亿元）	203.57	300.27	322.87	320.02
全部债务（亿元）	349.72	481.49	533.63	561.53
营业总收入（亿元）	116.53	141.47	149.76	17.66
利润总额（亿元）	12.61	13.99	12.50	-0.51
EBITDA（亿元）	24.92	26.95	27.98	--
经营性净现金流（亿元）	39.20	16.30	-14.27	-21.38
营业利润率（%）	22.97	21.81	20.56	19.44
净资产收益率（%）	3.44	3.10	2.38	--
资产负债率（%）	70.54	70.72	71.85	72.18
全部债务资本化比率（%）	62.32	62.88	65.63	66.29
流动比率（%）	182.90	203.10	198.94	190.19
速动比率（%）	112.61	136.56	127.02	120.63
现金收入比（%）	132.62	103.09	94.14	108.52
经营现金流流动负债比（%）	13.20	4.31	-3.72	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.53	0.44	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	2.06	1.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.03	17.87	19.07	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 已将合并口径其他流动负债、其他非流动负债及长期应付款中的有息部分计入有息负债核算
 资料来源：常高新集团审计报告及财务报表，常高新集团提供

务负担重，截至2022年3月底，常高新集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.18%和66.29%；常高新集团面临较大的集中偿付压力；截至2022年3月底，常高新集团对外担保余额163.14亿元，担保比率达到57.14%，面临一定的或有负债风险；子公司商业承兑汇票到期未得到兑付，关注款项回收情况。

分析师：

魏诗博 李晓音

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为发起机构新苏环保产业集团有限公司提供了非评级业务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

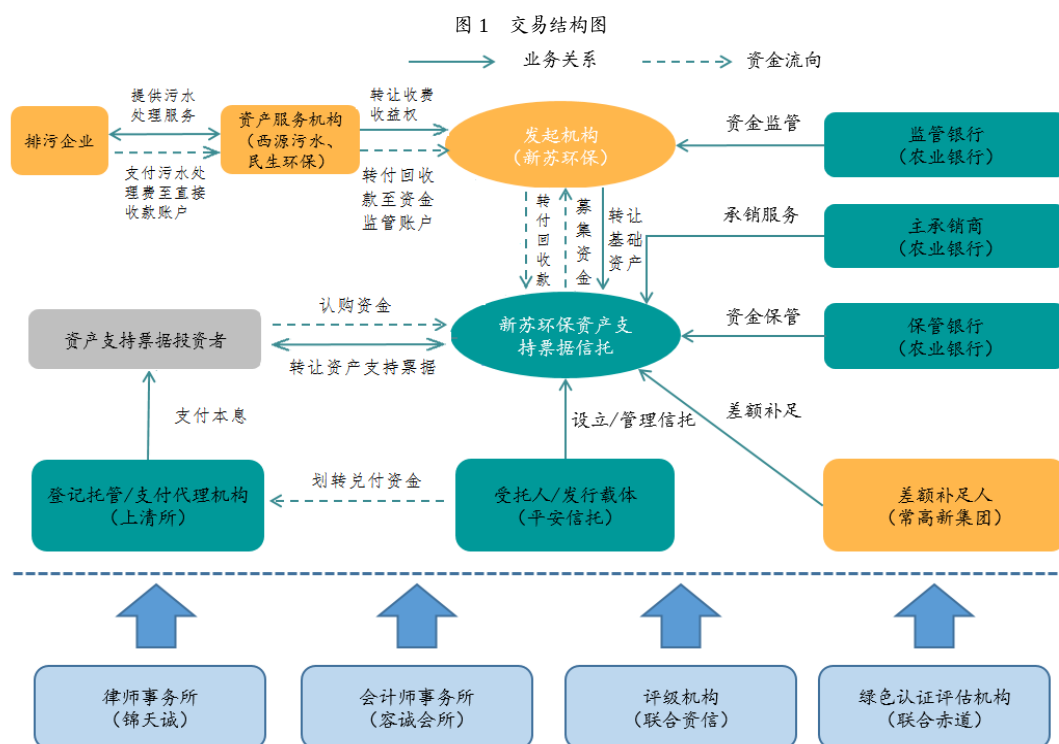
八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、交易概况

本交易的发起机构新苏环保产业集团有限公司（以下简称“新苏环保”）将其从常州民生环保科技有限公司（以下简称“民生环保”）和常州西源污水处理有限公司（以下简称“西源污水”）受让来的污水处理收费收益权，采用特殊目的信托载体机制，通过平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）设立“新苏环保产业集团有限公司 2020 年度第一期绿色资产支持票

据信托”。平安信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据，投资者通过购买并持有该票据取得该信托项下相应的信托受益权。

本交易设置了差额补足机制，常高新集团有限公司（以下简称“常高新集团”）作为差额补足人对优先级资产支持票据本息的及时足额偿付承担差额补足义务。



资料来源：主承销商中国农业银行股份有限公司提供

本交易设置了票面利率的调整、优先级资产支持票据的回售安排以及委托人对优先级资产支持票据的赎回安排。截至票据跟踪基准日（2022 年 1 月 26 日），本交易尚未到票面利率调整期、回售和赎回登记期。

本期资产支持票据总发行规模为 5.55 亿元，其中优先级资产支持票据“20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A1”发行规模 1.80 亿元，“20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A2”发行规模 3.50 亿元；次级资产支持票据“20 新苏环保绿色 ABN001 次”发行规模为 0.25 亿元，由新苏环保

全额认购。优先级资产支持票据“20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A1~A2”均按半年付息，每半年按计划摊还本金；若不为最后一个兑付日，支付完当期信托税费及优先级资产支持票据本金和收益之后，在确保信托账户内留存 1400 万的前提下，支付“20 新苏环保绿色 ABN001 次”的期间收益；若为最后一个兑付日，优先级资产支持票据本金和收益之后，支付次级资产支持票据本金，剩余资金作为次级资产支持票据收益进行分配。

表1 截至票据跟踪基准日资产支持票据概要（单位：亿元）

债券简称	未偿金额	实际发行金额	还本付息方式	发行利率	期限
20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A1	0.00	1.80	按半年付息、按半年计划还本	3.40%	已兑付
20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A2	2.89	3.50	按半年付息、按半年计划还本	4.60%	预期到期日为 2024 年 7 月 26 日（下一个兑付日为 2022 年 7 月 26 日，可在 2023 年 3 月 26 日行权赎回）
20 新苏环保绿色 ABN001 次	0.25	0.25	期间支付完优先级资产支持票据本金和收益之后，在确保信托账户内存存 1400 万的前提下，享有期间收益；最后一个兑付日，在优先级资产支持票据本金和收益之后支付完毕后享有剩余收益	--	预期到期日为 2024 年 7 月 26 日
合计	3.14	5.55	--	--	--

资料来源：资产服务机构、受托人提供，联合资信整理

二、票据兑付情况

跟踪期内，优先级资产支持票据本息均按时足额兑付，未发生对信托财产产生重要影响的事项。

本交易信托计划于2020年3月27日成立，实际发行规模为5.55亿元（包括次级资产支持票据0.52亿元）。平安信托于2020年3月27日办理完成了基础资产的质押登记，质押登记期限为88个

月，到期日至2027年7月26日，可以覆盖资产支持票据的存续期。

跟踪期内，本交易资产支持票据共进行了2次分配，具体情况见表2。

本交易项下“20新苏环保绿色ABN001优先A1”于2022年1月26日进行最后一次兑付，剩余未偿金额为0，并完成摘牌。

表2 截至票据跟踪基准日资产支持票据兑付情况（单位：万元）

分配期次	兑付日 ¹	20新苏环保绿色ABN001优先A1		20新苏环保绿色ABN001优先A2		20新苏环保绿色ABN001次	
		分配本金	分配利息	分配本金	分配利息	分配本金	分配利息
第1次分配	2021年7月26日	4000.00	128.14	1500.00	734.51	-	-
第2次分配	2022年1月26日	3600.00	61.70	1800.00	711.90	-	560.00

资料来源：资产服务机构、受托人提供，联合资信整理

跟踪期内，资产服务机构（民生环保和西源污水）归集了基础资产所产生的现金流，各档票据当期预期支出均按计划正常兑付，未发生“违约事件”“加速清偿事件”等对信托财产产生重要影响的事项。

截至2022年7月15日，信托账户余额为8368.87万元，足够兑付下一个兑付日（2022年7月26日）优先级资产支持票据的本息支出及其他费用（6698.10万元）。

三、基础资产分析

本交易基础资产为新苏环保享有的在特定期间²内特定金额的污水处理收费收益权，主要

还款来源为新苏环保从民生环保和西源污水受让的污水处理收入。

¹ 该日期为《付息兑付公告》上披露日期。如遇法定节假日或休息日，则实际兑付日相应顺延至其后的第一个工作日。

² 特定期间系指自初始起算日即2019年7月1日（含该日）起5年，每满6个月对应的期间。

1. 基础资产运营情况

2021年，民生环保收费基价无变化，污水处理量增长，污水处理收入随之增长；西源污水的污水处理量稍有下降，但由于收费基价上涨，污水处理收入有所上升。2022年上半年，受双限（限电限产）政策影响及/或生活污水处理的减少，民生环保和西源污水的污水处理量同比均大幅减少，但受多因素影响收入下降幅度较小。

截至资产跟踪基准日（2022年6月30日），民生环保设计日污水处理能力仍为3万吨/日，西源污水设计日污水处理能力仍为4万吨/日，但西源污水其中有一条1万吨/日的生产线由于建设较早、能耗较高且产能用不上而暂时停产，且截至资产跟踪基准日暂未恢复，实际日污水处理能力为3万吨/日。

从污水处理单价来看，民生环保和西源污水的定价方式仍为与用户协商按照市场条件确定。其中，民生环保收费基价（含税价）较上次资产跟踪基准日（2021年4月30日）的10.52元/吨³无变化。西源污水收费基价（含税价）2021年较上次跟踪基准日的6.80元/吨上调至7.90元/吨⁴。

从污水处理量上来看，2021年，民生环保污水处理量658万吨，较上年增长6.39%；西源污水污水处理量691万吨，较上年减少5.62%，主要系生活污水处理量减少所致。

从污水处理收入上来看，2021年，民生环保实现污水处理收入8436.84万元，同比增长9.85%，主要系污水处理量增长，同时2021年下

半年确认了大客户常州黑牡丹建设投资有限公司（以下简称“黑牡丹”）及港区南北河的收入所致；2021年，西源污水实现污水处理收入4323.77万元，同比增长33.94%，主要系污水处理单价较上年增长，且2021年单价相对较高的工业污水处理量较上年增加所致⁵。

2022年1—6月，民生环保处理污水265万吨，实现污水处理收入3363.34万元，污水处理量较上年同期大幅减少，但收入下降幅度较小（2021年1—6月民生环保处理污水325万吨，实现污水处理收入3462.57万元）。其中，污水处理量减少主要系受双限（限电限产）政策影响以及自2022年4月开始民生环保不再接入处理生活泵站水量，该部分水量较去年同期减少约20万吨所致。收入下降幅度较小主要系两方面，一是生活泵站污水量⁶减少对污水处理收入影响较小，二是黑牡丹2021年污水处理收入为年末统一进行确认，2022年改为按月当期确认，导致此部分收入较去年同期有所增加。

同期，西源污水处理污水260万吨，实现污水处理收入1844.16万元，污水处理量较上年同期大幅减少，但收入下降幅度较小（2021年1—6月西源污水处理污水359万吨，实现污水处理收入1904.05万元）。根据西源污水提供主要系自2021年9月廖沟河泵站建立，生活污水处理转移，2022年上半年处理生活污水量同比大幅减少，但单价相对较高的工业污水处理量较去年同期仅减少13万吨，因此收入下降幅度较小。

表3 2019—2021年资产服务机构污水处理情况（单位：万吨、万元）

项目	2020年	2021年	2022年1—6月
民生环保	污水处理量	619	658
	污水处理收入（不含税）	7679.98	8436.84
西源污水	污水处理量	733	691
	污水处理收入（不含税）	3228.06	4323.77

资料来源：新苏环保提供，联合资信整理

从用户集中度方面来看，以污水处理收入为标准民生环保2021年第一大客户收入占比为

12.69%，较上年降低3.68%，系原第一大客户常州龙宇颜料化学有限公司搬迁，第一大客户变更

³ 民生环保其中 2020 年 6 月 30 日之前基价（含税价）为 11.22 元/吨，由于自 2020 年 5 月起增值税率由 13% 降到 6%，收费基价（含税价）自 2020 年 7 月下降至 10.52 元/吨。

⁴ 由于民生环保和西源污水的定价方式为与用户协商按照市场条件确定，因此调价时间和方式均有所不同。

⁵ 根据西源污水提供部分产能给生活污水处理，此部分污水处理每年由政府支付固定的 300 万元补贴作为收入。

⁶ 根据民生环保提供，民生环保生活污水收入为政府将自来水处理部分返还给民生环保部分。

为常州市排水管理处。前十大客户收入占比65.29%，较2020年变化不大；以污水处理收入为标准西源污水第一大客户占比12.58%，较2020年变化不大。前十大客户收入占比66.80%，较上年降低5.13%，主要系新北区住建局污水转移。

从污水处理收入上来看，民生环保每个归集期产生的收入（含税）和西源污水处理收入（含税）均有所波动。按照归集期间调整的污水处理量、污水处理收入见表4。

表4 2021年7月至2022年6月资产服务机构污水处理情况（单位：万吨、元/吨、万元）

归集期间	民生环保			西源污水		
	污水处理量	收费基价（含税价）	污水处理收入（含税）	污水处理量	收费基价（含税价）	污水处理收入（含税）
2021年7月—2021年9月	189	10.52	2134.28	182	7.90	1342.34
2021年10月—2021年12月	144	10.52	3020.34	150	7.90	1219.62
2022年1月—2022年3月	140	10.52	1723.78	98	7.90	748.61
2022年4月—2022年6月	125	10.52	1742.00	162	7.90	1206.20
合计	598	--	8620.41	593	--	4516.76

资料来源：《资产服务机构报告》和新苏环保提供，联合资信整理

2. 现金流表现

跟踪期内，基础资产实现现金流整体表现较预期差距较小；特定期间内实际归集现金流金额为特定金额扣除增值税后的金额，归集现金流加上信托账户留存金额能够实现对当期优先级资产支持票据本息支出及其他费用的足额覆盖。

本次跟踪期间共涉及4个归集期，根据容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“容诚会所”）出具的《现金流预测咨询报告》，预测值如下表所示。其中，2021年7月—2021年12月，污水处理实际收入（含税）高于预期12.11%，主要系民生环保于2021年底确认了黑牡丹2020年10—12月和2021年不含税收入921.13万元以及港区南北河2020年污水处理费不含税收入436.93万元；同时西源污水2021年下半年处理单

价较高的工业污水量高于预期所致。

2022年1月—2022年6月污水处理实际收入（含税）低于预期22.19%，主要系2022年5月开始民生环保暂未收到自来水处理返还收入，该部分影响约140万元。同时因双限（限电限产）政策影响，收费水量减少，收入有所降低；同时，西源污水2022年上半年受新冠疫情影响园区印染企业工业水量比预期减少，收入降低。整体看2022年上半年资产服务机构污水处理收入虽较上年同期减少幅度较小，但增长不及容诚会所预期⁷。

整体来看，自上次跟踪归集区间截止日2021年7月1日至2022年6月30日，基础资产实际产生的收入累计较预测值低4.44%，较预期差距较小。

表5 2021年7月至2022年6月基础资产现金流预测与实际情况对比（单位：万元）

归集期间	归集时间	预测值（特定金额）	实际收入（含税）			实际归集值（不含税）			偏离度
			民生环保	西源污水	合计	民生环保	西源污水	合计	
2021年7月—2021年9月	2021/10/11	6781.89	2134.28	1342.34	3476.62	1534.56	689.44	2224.00	12.11%
2021年10月—2021年12月	2022/01/13		3020.34	1219.62	4239.96	3137.48	1420.41	4557.89	
2022年1月—2022年3月	2022/04/13	6966.26	1723.78	748.61	2472.39	1679.70	758.57	2438.27	-22.19%

⁷ 根据容诚会所预计2022年上半年较2021年上半年收入增长2.72%。同时上年跟踪评级报告披露2021年上半年资产服务机构民生环保和西源污水处理

收入较预期偏离15.86%。

2022年4月— 2022年6月	2022/07/13		1742.00	1206.20	2948.20	3119.36	1408.64	4528.00	
合计	--	13748.15	8620.41	4516.76	13137.17	9471.10	4277.05	13748.15	-4.44%

注：1.归集时间及实际归集值来自于归集账户/监管账户流水；2.偏离度指实际收入（含税）与预测值的差异
资料来源：新苏环保提供，联合资信整理

从归集情况来看，根据交易文件约定，资产服务机构应在每个归集日⁸将直接收款账户中收到的污水处理收入划转至归集账户/监管账户，且在每个特定期间归集账户归集至特定金额⁹为止。根据监管银行流水显示，跟踪期内归集时间均符合约定。从实际归集金额来看，跟踪期内，2021年7月—2021年9月，资产服务机构未将实现收入全部归集，其余期间资产服务机构民生环保和西源污水在每个特定区间按特定金额（即预测的含税收入）扣除增值税后的金额¹⁰进行归集，归集账户在该特定期间累计归集款总额达到该特定期间对应的特定金额时，资产服务机构在该特定期间内暂停划付归集款；归集金额与实际收

入之间的差额由资产服务机构予以补足。

从覆盖情况来看，第4个兑付期间基础资产实现/归集现金流均可以覆盖当期应偿付优先级资产支持票据本息及其他费用；第5个兑付期间基础资产实现现金流不能覆盖当期应偿付优先级资产支持票据本息及其他费用，但基础资产归集现金流基本可以覆盖当期应偿付优先级资产支持票据本息及其他费用。根据交易文件约定，信托账户需留存1400万元的资金后才能向次级资产支持票据进行分配，截至票据跟踪基准日，信托账户已有1400万元的留存。具体归集金额和覆盖情况见表5和表6。

表6 跟踪期内各期优先级资产支持票据本息覆盖倍数（单位：万元、倍）

兑付期间	日期区间	实现现金流 (含税)	归集现金流	本息支出及 其他费用	实现现金流 覆盖倍数	归集现金流 覆盖倍数	当期信托账户 余额覆盖倍数
4	2021年7月—2021年12月	7716.58	6781.89	6219.46	1.24	1.09	1.31
5	2022年1月—2022年6月	5420.59	6966.26	6698.10	0.81	1.04	1.25
合计		13137.17	13748.15	12917.55	1.02	1.06	--

注：其他费用包括增值税及附加和信托费、托管费及兑付兑息费
资料来源：联合资信整理

截至2022年7月15日，信托账户余额为8368.87万元，足够兑付下一个兑付日（2022年7

月26日）优先级资产支持票据的本息支出及其他费用（6698.10万元）。

四、定量分析

一般情景下，基础资产现金流可以覆盖各偿还时点的优先级资产支持票据的本息支出及其他费用。受双限（限电限产）政策等因素影响，未来污水处理量或仍将偏离预测值，进而影响现金流的实现情况。考虑到常高新集团提供的差额补足承诺对优先级资产支持票据的偿付仍起到主要的信用支撑作用，本交易优先级资产支持票据的本息支出到期无法偿付的概率仍极低。

联合资信采用覆盖比率来衡量优先级资产

支持票据面临的流动性风险大小。覆盖比率反映了在各偿还时点上，基础资产的预测现金流及信托账户留存的未分配现金对预期支出的最低覆盖水平，如果该数值小于1.00倍，表示基础资产的现金流不能完全覆盖当期预期支出，优先级资产支持票据存在不能按时偿付的风险。

鉴于差额补足人常高新集团主体信用评级与优先级资产支持票据的预设信用等级一致，本报告现金流分析重点关注预测期内各期预测现

⁸ 为每自然年度的1月、4月、7月和10月26日的前第9个工作日。

⁹ 即对应期间的预测值。

¹⁰ 根据民生环保和西源污水出具的相关说明，为避免重复纳税，向归集账户划转的污水处理收入为税后净额。

金流能否满足当期优先级资产支持票据预期支出。

表7 一般情景下优先级资产支持票据DSCR水平（单位：万元、倍）

兑付日	20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A1 3.40% 20 新苏环保绿色 ABN001 优先 A2 4.60%	
	预测现金流入	DSCR
2022/07/26	6696.26	1.2087
2023/01/26	6966.26	1.2748
2023/07/26	7161.54	1.2574
2024/01/26	7161.54	1.2667
2024/07/26	7161.54	2.0889

注：1.兑付日为2022年7月26日对应的现金流入为当期实际转付至信托账户的金额；2.其他兑付日对应的现金流入为预测现金流入；3.DSCR=（预测现金流入+信托账户留存）/（优先级资产支持票据本息预期支出+相关税费）
资料来源：联合资信整理

测试结果表明，在一般情景下，优先级资产支持票据各期 DSCR 均在 1.21 倍以上，表示基础资产预测现金流能够覆盖优先级资产支持票据当期预期支出。

此外，考虑到生活污水转移及双限（限电限产）政策等因素的长期性影响，未来污水处理量或仍将偏离预测值，进而影响现金流的实现情

况。联合资信根据容诚会所出具的《现金流预测咨询报告》所披露现金流预测进行加压测试，测算结果表明当资产服务机构现金流下跌超过 23.95%时，基础资产预测现金流将不能覆盖优先级资产支持票据当期预期支出，此时，优先级资产支持票据当期预期支出将主要依靠差额补足人常高新集团的信用支撑。

五、差额补足人主体信用分析（具体分析详见附件 1-1）

本资产支持票据信托的差额补足人常高新集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。跟踪期内，常高新集团提供的差额补足承诺对优先级资产支持票据仍具有主要信用支撑作用。

常高新集团是由常州市人民政府批准（常政复〔1992〕33号文）组建的全民所有制集团公司，设立时名称为“常州经济技术开发区经济发展总公司”，注册资本8000.00万元。1993年6月21日，根据常州市人民政府批复（常政复〔1993〕29号文），常高新集团变更名称为“常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司”，注册资本增加至1.00亿元。2005年12月14日，经常州市新北区政府（以下简称“新北区政府”）批复（常新政办文〔2005〕第000626号），新北区政府同意对常高新集团增加注册资本，变更后常高新集团累计注册资本为10.05亿元。2013年11月26日，经新北区政府国有资产管理委员会（以下简称“新北区政府国资委”）批复（常新国资委〔2013〕9号）同

意，常高新集团由全民所有制企业整体改制为国有独资有限责任公司。2021年3月29日，新北区政府将常高新集团10.00%股权无偿划拨给江苏省财政厅，常高新集团由国有独资有限责任公司变更为国有控股有限责任公司，新北区政府和江苏省财政厅持有公司股权比例分别为90.00%和10.00%。截至2022年3月底，常高新集团注册资本和实收资本均为10.05亿元，新北区政府为常高新集团实际控制人。

常高新集团经营范围包括：国有资产投资、经营，资产管理（除金融业），投资咨询（除证券、期货投资咨询）及投资服务；自有房屋租赁服务；工业生产资料、建筑材料、装饰材料的销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2022年3月底，常高新集团内设审计部、人力资源部、信息化部、会计核算部等部门；纳入合并范围的一级子公司共17家，直接和间接合计持有A股上市公司黑牡丹（集团）股份有限公

司（股票代码600510.SH）59.13%的股份。

截至2021年底，常高新集团资产总额992.74亿元，所有者权益279.43亿元（少数股东权益75.62亿元）；2021年，常高新集团实现营业总收入149.76亿元，利润总额12.50亿元。

截至2022年3月底，常高新集团资产总额1026.15亿元，所有者权益285.51亿元（少数股东权益76.79亿元）；2022年1—3月，常高新集团实现营业总收入17.66亿元，利润总额-0.51亿元。

常高新集团是江苏省常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体。常州市及常州新北区经济持续发展，为常高新集团提供了良好的外部发展环境；常高新集团业务区域竞争优势突出，持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到，常高新集团应收类款项和存货对资金形成较大占用、债务负担重、集中偿付压力大、面临一定的或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

常高新集团继续承担新北区的建设任务，随着常州市和常州高新区（新北区）区域经济的持续发展，常高新集团发展前景良好。

优势

1. 经营环境良好。2021年，常州市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长9.1%和11.6%；常州市新北区地区生产总值1820.4亿元，按可比价格计算，同比增长9.0%；完成一般公共预算收入141.5亿元，同比增长6.6%。

2. 有力的外部支持。常高新集团在财政补贴、资产及股权划转等方面持续获得外部支持。2019—2021年，资产及股权划转共计增加常高新集团资本公积53.04亿元；分别获得各类政府补

贴0.94亿元、0.43亿元和0.39亿元。

3. 常高新集团业务区域竞争优势突出。常高新集团作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，业务区域竞争优势突出，同时，作为常州市重点国有平台，常高新集团继续承担市级重点项目的建设任务。

关注

1. 应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用，常高新集团资产流动性较弱。截至2022年3月底，常高新集团应收类款项和存货合计占资产总额的66.54%，对资金形成较大占用，常高新集团资产流动性较弱。

2. 常高新集团债务快速增长，债务负担重。2019—2021年底，常高新集团全部债务逐年上升，年均复合增长23.53%。截至2022年3月底，常高新集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为72.18%和66.29%，债务负担重。

3. 常高新集团面临较大的集中偿付压力。从2022年3月底常高新集团有息债务到期分布看，2022年4—12月及2023年，常高新集团到期债务分别为175.85亿元和169.94亿元，集中兑付压力较大。

4. 存在或有负债风险。截至2022年3月底，常高新集团对外担保余额163.14亿元，担保比率达到57.14%，面临一定的或有负债风险。

5. 子公司商业承兑汇票到期未得到兑付，关注款项回收情况。常高新集团子公司深圳市艾特网能技术有限公司商业承兑汇票到期未得到兑付，常高新集团已对该批应收票据计提坏账准备，需关注款项回收情况及可能给常高新集团经营、管理带来的影响。

六、其他参与方尽职能力分析

1. 委托人/发起机构/回售和赎回承诺人/新苏环保

跟踪期间，新苏环保资产规模大幅增长，经营情况稳定，股东实力强。

截至2021年底，新苏环保注册资本和实收资本仍均为10.00亿元，仍为常高新集团的全资子公司。2021年，新苏环保法定代表人和经营范围均未发生变更，注册地址变更为常州市新北区创意产业园9号4幢二楼。

截至2021年底，新苏环保总资产80.81亿元，较年初增长10.03%，其中流动资产占比42.04%，非流动资产占比57.96%，以非流动资产为主；总负债61.15亿元，较年初增长10.45%；所有者权益19.65亿元，较年初增长8.74%；资产负债率为75.68%。

2021年，新苏环保实现营业总收入26.25亿元，同比增长93.65%，主要系新苏环保主营业务中环保销售、应急危废处置业务及检测业务等大幅增长所致；实现利润总额1.72亿元，同比增长96.66%，主要系营业总收入大幅增长且投资收益和资产处置收益等均有一定幅度的增长所致。2021年，新苏环保经营活动净现金流0.38亿元，投资活动净现金流-7.74亿元，筹资活动净现金流6.86亿元。

截至2022年3月底，新苏环保资产总额85.65亿元，所有者权益19.50亿元。2022年1—3月，新苏环保实现营业总收入5.25亿元，利润总额-0.11亿元。

根据新苏环保提供的2022年6月15日出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411MA1QETWM1R），新苏环保已结清和未结清信贷信息中无不良/违约或关注类负债信息记录，过往债务履约能力良好。

2. 资产服务机构1/民生环保

跟踪期内，民生环保仍为服务于特定工业园区的唯一污水处理厂，2021年经营状况稳定。

截至2021年底，民生环保注册资本和实收资本仍均为2500.00万元，仍为新苏环保下属子公司新苏生态水环境（江苏）有限公司（以下简称“新苏水环境”）的全资子公司，实际控制人仍为常高新集团。2021年，民生环保住所和经营范围均未发生变更，法定代表人变更为张鹏。

跟踪期内，民生环保仍是常州高新区滨江化工园区的主要公共服务配套设施，仍是园区内唯一的工业污水处理企业。

截至2021年底，民生环保总资产6.13亿元，较年初下降5.41%，其中流动资产占比57.81%，非流动资产占比42.19%，以流动资产为主；总负

债5.01亿元，较年初下降9.24%；所有者权益1.12亿元，较年初增长16.72%，主要系未分配利润增加所致；资产负债率为81.78%。

2021年，民生环保实现营业收入0.84亿元，同比增长9.85%；实现净利润0.36亿元，同比增长60.47%，主要系营业收入增长同时营业成本减少所致。2021年，民生环保经营活动净现金流0.41亿元，投资活动净现金流-0.35亿元，筹资活动净现金流-0.34亿元。

根据民生环保提供的2022年6月15日出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411250841363Y），民生环保已结清和未结清信贷信息中无不良类或关注类负债信息记录，过往债务履约能力良好。

3. 资产服务机构2/西源污水

跟踪期内，西源污水仍为服务于特定工业园区的唯一污水处理厂，2021年经营状况稳定。

截至2021年底，西源污水注册资本和实收资本仍均为8000.00万元，股东仍为新苏水环境和常州市西夏墅实业发展有限公司，分别持股75%和25%，实际控制人仍为常高新集团。2021年，西源污水住所、法定代表人和经营范围均未发生变更。

跟踪期内，西源污水仍是常州高新区纺织园的主要公共服务配套设施，仍是园区内唯一的污水处理企业，在区内污水处理市场仍处于垄断地位。

截至2021年底，西源污水总资产2.80亿元，较年初下降10.33%，其中流动资产占比72.75%，非流动资产占比27.25%，以流动资产为主；总负债1.79亿元，较年初下降19.48%，主要系应付账款、长期应付款及长期应付款等均有一定幅度的减少；所有者权益1.01亿元，较年初增长12.19%；资产负债率为63.84%。

2021年，西源污水实现营业收入0.43亿元，同比增长33.94%，主要系主营业务污水处理收入大幅增长所致；实现净利润0.11亿元，同比增长131.86%，系营业收入增长同时营业成本减少所致。2021年，西源污水经营活动净现金流0.34

亿元，投资活动净现金流0.29亿元，筹资活动净现金流-0.50亿元。

根据西源污水提供的 2022 年 6 月 16 日出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913204117564347145），西源污水已结清和未结清信贷信息中无不良类或关注类负债信息记录，过往债务履约能力良好。

4. 受托人/发行载体管理机构

跟踪期内，本交易的受托人平安信托整体经营稳定，未触发受托人解任事件。

跟踪期内，平安信托注册资本、法定代表人、注册地址和经营范围等均未发生变化。

截至 2021 年底，平安信托资产总额 322.91 亿元，较上年底下降 6.20%；负债总额 49.71 亿元，较上年底下降 38.54%；所有者权益 273.20 亿元，较上年底增长 3.73%。2021 年，平安信托实现营业收入 31.27 亿元，实现净利润 10.12 亿元。

截至 2021 年底，平安信托的信托资产管理规模为 4613.12 亿元，较年初增长 17.97%，其中，主动管理资产规模达 3656.55 亿元，占比为 79.26%，较年初上升 12.56%。

跟踪期内，平安信托无影响尽职能力的处罚记录。

5. 监管银行/保管银行

中国农业银行股份有限公司履约和尽职能

力情况稳定，跟踪期内未发生更换监管银行和保管银行事项。

本交易的监管银行/保管银行为中国农业银行股份有限公司常州新北支行。跟踪期内，中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）注册资本、法定代表人等均未发生变化。

截至 2021 年底，农业银行资产总额 29.07 万亿元，较上年底增长 6.85%；负债总额 26.65 万亿元，较上年底增长 6.62%；归属母公司股东权益 2.41 万亿元，较上年底增长 9.52%。2021 年，农业银行实现营业收入 7199.15 亿元，比上年增长 9.42%；实现净利润 2419.36 亿元，比上年增长 11.80%。截至 2021 年底不良贷款率 1.43%，比上年末下降 0.14 个百分点；拨备覆盖率 299.73%，比上年末上升 33.53 个百分点。资本充足水平得到改善，资本充足率 17.13%，比上年末提升 54 个 BP。

截至 2022 年 3 月底，农业银行资产总额 30.89 万亿元，负债总额 28.35 万亿元，归属母公司股东权益 2.53 万亿元。2022 年 1—3 月，农业银行实现营业收入 2059.49 亿元。

截至 2021 年底，农业银行托管资产规模 124546.63 亿元，较上年末增长 23.3%，其中养老金托管规模 9415.72 亿元，较上年末增长 37.2%，实现托管及其他受托业务收入 38.32 亿元。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的发起机构、差额补足人信用水平、基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持“新苏环保产业集团有限公司2020年度第一

期绿色资产支持票据”项下优先级资产支持票据“20新苏环保绿色ABN001优先A2”信用等级为 AAA_{sf}，该评级结果反映了“20新苏环保绿色ABN001优先A2”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1-1 差额补足人常高新集团有限公司主体信用分析

一、企业基本情况

常高新集团有限公司（以下简称“公司”或“常高新集团”）是由常州市人民政府批准（常政复（1992）33 号文）组建的全民所有制集团公司，设立时名称为“常州经济技术开发区经济发展总公司”，注册资本 8000.00 万元。1993 年 6 月 21 日，根据常州市人民政府批复（常政复（1993）29 号文），公司变更名称为“常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司”，注册资本增加至 1.00 亿元。2005 年 12 月 14 日，经常州市新北区人民政府（以下简称“新北区政府”）批复（常新政办文（2005）第 000626 号），新北区政府同意对公司增加注册资本，变更后公司累计注册资本为 10.05 亿元。2013 年 11 月 26 日，经新北区政府国有资产管理委员会（以下简称“新北区政府国资委”）批复（常新国资委（2013）9 号）同意，公司由全民所有制企业整体改制为国有独资有限责任公司。2021 年 3 月 29 日，新北区政府将公司 10.00% 股权无偿划拨给江苏省财政厅，公司由国有独资有限责任公司变更为国有控股有限责任公司，新北区政府和江苏省财政厅持有公司股权比例分别为 90.00% 和 10.00%。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.05 亿元，新北区政府为公司实际控制人。

公司经营范围包括：国有资产投资、经营，资产管理（除金融业），投资咨询（除证券、期货投资咨询）及投资服务；自有房屋租赁服务；工业生产资料、建筑材料、装饰材料的销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2022年3月底，公司内设审计部、人力资源部、信息化部、会计核算部等部门；纳入合并范围的一级子公司共17家，直接和间接合计持有A股上市公司黑牡丹（集团）股份有限公司（以下简称“黑牡丹公司”，股票代码

600510.SH）59.13%的股份。

截至2021年底，公司资产总额992.74亿元，所有者权益279.43亿元（少数股东权益75.62亿元）；2021年，公司实现营业总收入149.76亿元，利润总额12.50亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1026.15亿元，所有者权益285.51亿元（少数股东权益76.79亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入17.66亿元，利润总额-0.51亿元。

公司注册地址：常州市新北区新桥街道崇义南路9号；法定代表人：盛新。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲

击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨

0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入

的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房

地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，

承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2019—2021年,常州市和常州高新区(新北区)经济和财力持续增长,财政自给能力强,公司经营环境良好。

常州市

根据《常州市国民经济和社会发展统计公报》,2019—2021年,常州市分别实现地区生产总值7400.90亿元、7805.3亿元和8807.6亿元,按可比价格计算分别增长6.8%、4.5%和9.1%。产业结构方面,三次产业结构由2019年的2.1:47.7:50.2调整为2021年的1.9:47.7:50.4。2019—2021年,常州市规模以上工业增加值同比增长9.1%、6.6%和13.6%;同期,固定资产投资额同比增速分别为5.6%、0.2%和4.1%。2021年常州市房地产开发投资下降8.0%,其中住宅投资下降3.5%。商品房新开工面积1120.0万平方米,下降6.3%,其中住宅新开工面积842.6万平方米,下降4.7%。年末商品房待售

面积397.4万平方米,下降3.8%,其中住宅待售面积122.6万平方米,增长9.7%。

根据江苏省常州市决算报告和预算草案报告,2019—2021年,全市分别完成一般公共预算收入590.0亿元、616.6亿元和688.1亿元,同比分别增长5.3%、4.5%和11.6%,其中税收收入分别为501.6亿元、522.5亿元和569.7亿元,占当年一般公共预算收入比重均超过80%,财政收入质量较好。同期,全市一般公共预算支出分别为653.7亿元、726.3亿元和729.5亿元,同比分别增长9.9%、11.0%和6.00%。2021年,常州市财政自给率89.15%。

地方政府债务方面,截至2021年底,常州市地方政府债务限额1450.2亿元(其中一般债务和专项债务分别为420.7亿元和1029.5亿元),地方政府债务余额1415.4亿元(其中一般债务和专项债务分别为400.7亿元和1014.7亿元)。

根据常州市人民政府公开信息,2022年1—3月,常州市实现地区生产总值2066.6亿元,按可比价计算增长4.8%;规模以上工业增加值同比增长8.1%;固定资产投资同比增长0.9%。同期,全市完成一般公共预算收入195.3亿元,同比增长5.1%,位列苏南第一。其中,实现税收收入162.9亿元,同比增长0.9%,占一般公共预算收入比重83.4%。

常州高新区(新北区)

常州高新区是1992年11月经国务院批准成立的首批国家级高新区之一,2002年4月,在高新区基础上设立了常州市新北区。常州高新区与新北区实行“两块牌子、一套班子”的管理体制,其中常州高新区管理委员会(以下简称“高新区管委会”)主要负责经济建设、城乡规划、交通、财政税务、安全生产、土地开发与管理工作,新北区政府主要负责人事、机构编制、财政税务审计、劳动保障等工作。截至2021年底,常州高新区(新北区)下辖5镇5街道、一个省级经济开发区、一个综合保税区。

根据新北区政府披露的数据,2019—2021年,常州高新区(新北区)分别实现地区生产总

值 1543.7 亿元、1631.4 亿元和 1820.4 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 7.1%、5.1%和 9.0%。产业结构方面，2021 年，第一产业增加值同比增长 2.0%；第二产业增加值同比增长 9.9%；第三产业增加值同比增长 8.7%，三次产业结构由 2019 年的 1.3:50.4:48.3 调整为 1.1:49.9:49.0。

2021 年，常州高新区（新北区）实现工业总产值 3542.1 亿元，同比增长 18.5%；规模以上“两特三新¹¹”工业总产值 2128.6 亿元，同比增长 20.2%，占规模以上工业总产值比重达 70.7%。常州高新区（新北区）固定资产投资结构不断优化，2021 年，固定资产投资同比增长 5.7%，其中工业投资同比增长 26.8%；服务业投资同比下降 8.8%。2021 年，房地产开发投资同比下降 15.7%。

根据常州高新区（新北区）决算草案，2019—2021 年，常州高新区（新北区）完成一般公共预算收入分别为 126.40 亿元、132.71 亿元和 141.6 亿元，同比分别增长 4.6%、5.0%和 6.6%；其中税收收入 109.98 亿元、113.50 亿元和 118.30 亿元，税收占比分别为 87.01%、85.52%和 83.6%，一般公共预算收入质量较高。2019—2021 年，常州高新区（新北区）一般公共预算支出分别为 70.90 亿元、81.59 亿元和 86.58 亿元，财政自给率分别为 178.27%和 162.77%和 163.54%，财政自给能力强。2021 年，常州高新区（新北区）完成政府性基金预算收入 170.5 亿元，同比增长 21.01%。截至 2021 年底，新北区地方政府债务余额 116.15 亿元。

根据新北区人民政府发布的公开信息，2022 年 1—3 月，新北区实现地区生产总值 425.07 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.1%；其中，第二产业增加值 214.05 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 208.52 亿元，增长 3.0%。2022 年 1—3 月，新北区完成一般公共预算收入 39.78 亿元，增长 3.6%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有控股有限责任公司，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.05 亿元，新北区政府和江苏省财政厅持有公司股权比例分别为 90.00%和 10.00%，新北区政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，业务的区域竞争优势突出，已初步形成实业、公益服务、类金融等业务板块。同时，作为常州市重点国有平台，公司也承担市级重点项目的建设任务。

公司作为政府出资设立的基础设施建设主体，负责常州高新区（新北区）基础设施及重大项目的开发建设。

通过近几年的整合与实践，公司已初步形成实业、公益服务、类金融等业务板块。在实业板块，又细分成非上市部分和上市部分。一方面，公司实业板块业务直接服务于区域经济建设大目标，另一方面，公司同时也参与市场化业务；第二类公益板块主要是公共产品类业务，主要面向地方政府提供提升区域内企业投资软环境质量的相关服务，如公司下属常州民生环保科技有限公司（以下简称“民生环保”）承担的各项政府服务功能业务等，该板块采用市场化模式运营；第三类是类金融板块，重在为区域内企业提供企业投融资公共服务平台。

公司自成立以来，按照常州市发展规划要求，组织实施了常州高新区（新北区）基础设施配套建设和综合开发以及多项常州市重点建设工程，相继建成了 31 万平方米的标准厂房，总建筑面积 18 万平方米的科技创业中心、科技服务中心、常新科技楼、展览中心等各类设施及房产，为中外客商落户常州高新区（新北区）投资奠定了基础。同时公司参股建设了万吨级的

¹¹ 光伏智慧能源、碳纤维及复合材料、新能源汽车及汽车核心零

部件、新医药及医疗器械、新一代信息技术产业

国家一类口岸——常州港，为加快高新区乃至常州市经济的快速发展奠定了良好的基础。

根据常州市人民政府于 2020 年 6 月出具的《关于进一步支持常高新集团有限公司发展的意见》，为了支持全市重大发展战略的落实落地，进一步发挥公司的城市建设运营职能和作为全市重点国有平台公司的功能优势，公司承担高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区、常州综合港务区等市级重点项目的建设任务，公司平台地位进一步提升。高铁新城位于常州高新区范围内，目前已经完成 56 平方公里总体规划和 10 平方公里核心区城市设计，规划人口 42 万人，定位是城市新中心、产业新高地，未来将有较大的土地一、二级开发空间。长江大保护项目主要包括沿江生态恢复工程和入江河道水环境提升工程，涉及沿江化工企业及藻港河三角岛地块小散乱污企业搬迁、民房征收、拆除、土地平整及生态整治，项目总用地面积 301.60 万平方米，合计 4522 亩。

除公司外，常州高新区（新北区）范围内的主要基础设施建设主体还包括常州新港经济发展有限公司（以下简称“常州新港”）和常州新航建设发展集团有限公司（以下简称“新航建设”），分别负责常州滨江经济开发区和常州空港产业园的基础设施建设，公司资产及收入规模较大，与其他基建主体无明显业务交叉。

表 2 截至 2021 年底常州高新区（新北区）主要城投企业概况
(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
常州新港	257.25	117.36	17.88	2.19	112.01
新航建设	163.07	69.68	9.31	1.29	76.12
公司	992.74	279.43	149.76	12.50	533.63

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管的工作经验丰富，人员构成合理，能够满足公司日常经营需要。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有董事长 1 名，高级管理人员 4 名。高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 2 名和总经理助理 1 名，均具有长

期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

盛新先生，1965 年 7 月出生，本科学历，高级经济师；历任龙城产业投资控股集团有限公司（原龙城旅游控股集团有限公司）董事、总经理助理、副总裁，常州市创意产业基地管委会副主任，常州文化科技创意发展有限公司董事、总经理，常州环龙实业投资发展有限公司（原常州环球恐龙城实业有限公司）总经理，东方盐湖城置业有限公司总经理等，现任公司董事长。

樊俊华先生，汉族，1973 年生，本科学历；历任常州市公路管理站路政科路政员、副科长，常州市公路管理处征稽科征稽员、养路费征稽所副科长、常州市公路管理处办公室副主任、常州市公路管理处办公室主任、常州市公路管理处路政管理科科长，常州市运输管理处副处长，公司副总经理，2020 年 3 月至今任公司总经理。

截至 2022 年 3 月底，公司合并口径在职员工共 4915 人。按教育程度分类，大专及以上学历人员占 57.33%、中专学历人员占 6.19%、高中及以下学历人员占 36.48%。按年龄结构分类，30 岁及以下人员占 34.14%、31~50 岁人员占 42.44%、50 岁以上人员占 23.42%。

4. 企业信用记录

公司整体债务履约情况良好，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320411137171951T），截至 2022 年 5 月 13 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清关注类贷款共 4 笔，均发生在 2015 年底之前。关注类贷款系中国农业银行股份有限公司常州新北支行和中国工商银行常州新区支行采用五级分类标准，对五级分类为正常的信贷客户要求较高，致使公司贷款分类为关注类，上述关注类贷款公司均已正常还款。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，整体运行情况良好。

根据《公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律、法规的规定，由中共常高新集团有限公司委员会制定公司章程。

公司不设股东会，根据新北区政府、江苏省财政厅的授权，由新北区国资委依照《公司法》和公司章程行使股东职权。

公司设董事会，成员为7人，其中6名董事由新北区国资委委派产生，1名董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满，经新北区国资委继续委派和公司职工代表大会选举继任的，可以连任。董事任期届满未及时改派，或董事在任期内辞职导致董事会成员低于法定人数的，在改派的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。董事会设董事长1人，由新北区国资委在委派的董事会成员中指定。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中3名由新北区国资委委派，2名监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届三年，任期届满，经新北区国资委继续委派或公司职工代表大会选举继任的，可以连任。监事会设监事会主席1人，由新北区国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理1名，经新北区国资委决定，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

截至报告出具日，公司1名董事因岗位调动离任，目前尚未增补。

2. 管理制度和管理水平

公司内部管理制度健全，能满足公司日常运营，现有各项管理制度执行情况良好。

公司建立了一系列较为完整的内部控制制度。同时，公司根据实际运作情况，不断细化和

完善对行政议事、审计管理、财务管理、投资管理、运营管理、合同管理、行政管理及人力资源管理等内控制度，提高了企业的经营效率。

审计管理制度：为加强公司内部审计监督和服务职能，提高公司风险防范能力，促进公司可持续发展，根据《中华人民共和国审计法》及《江苏省审计条例》等有关法律法规的规定，设立内部审计机构，主要职责为公司内审制度的建立、完善和实施，对公司子公司的经营业务及相关资料进行审计等。

财务管理制度：公司制订并严格执行《常高新集团财务管理制度》《常高新集团全面预算管理制度》《建设项目结算管理办法》等具体制度条例，按照《会计法》、企业会计准则及其应用指南等法律法规的规定进行会计核算，同时对费用开支，款项收付等方面实行严格的审批制度，在授权、签章等内部控制环节有效执行。

对外担保管理制度：为规范公司对外担保行为，有效防范对外担保风险，公司制定了《常高新集团担保管理办法》，就担保对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容做出规定，常高新集团所属各子公司一律不得对常高新集团外企业提供担保。

投资管理制度：为规范公司投资项目运作、加强投资项目管理，公司制定了《投资管理制度（试行）》，对投资范围、投资管理部门及职能分工、投前投后管理、责任追究等方面做出了明确规定。董事会是新北区国资委授权的投资决策机构，公司党委对需要提交董事会、总经理办公会决策的属于“三重一大”事项的投资进行前置审批；战略投资部对投资进行归口管理，计划预算部负责组织编制公司年度投资预算，审计部和基建监察室负责重大投资项目的审计和纪检监察。

对下属子公司的管理制度：结合监管机构的要求及管理提升的目标，公司制定了《内部控制规范实施工作方案》，从组织、制度、文化、权责利等方面加强公司对分（子）公司的管控，

加强对分子公司经营成果的控制。子公司统一执行公司本部的财务会计制度，并相应制定自身的会计核算和内部控制制度。公司对子公司实行全面考核制度，由公司本部组织对子集团进行考核，子集团负责对其下属子公司进行考核。公司制定了组织权责手册，明确了对公司下属四大经营板块的共同控制点及不同业务板块的不同控制点。实际执行中，公司对下属子公司管控较少，子公司在经营和财务方面具有较强的独立性。

六、重大事项

公司子公司深圳市艾特网能技术有限公司（以下简称“艾特网能”）商业承兑汇票到期未得到兑付，需关注款项回收情况及可能给公司经营带来的影响。

公司子公司艾特网能于 2021 年 12 月收到一批合计金额 121574.62 万元的商业承兑汇票，出票人为中鹏云控股（深圳）有限公司（以下简称“中鹏云”）及其五家全资或控股子公司。根据公司发布的《关于子公司应收票据到期未获清偿的风险提示公告》，2022 年 3 月 30 日—31 日该批商业承兑汇票到期未得到兑付。为保障该批应收款项的回收安全，截至公司年报出具日，艾特网能已获得中鹏云 77%股权质押、广东光泰数据科技有限公司、广东中易创数据科技有限公司、北京中数云谷科技有限公司、西安中数云谷信息科技有限公司四家公司 100%股权质押及抵押价值约 11.33 亿元的中鹏云全资子公司动产。公司聘请了中联资产评估集团有限公司对上述四家 100%股权质押公司的股权价值及抵押的动产价值进行了评估，经评估相关股权及资产评估价值合计为 222457.71 万元。

从会计谨慎性原则出发，公司对该批应收票据进行单独测试，参考历史信用损失经验，结合当前状况、抵质押物评估价值和未来现金流量现值，公司管理层综合判断坏账计提比例为 25%，计提坏账准备合计金额 30393.66 万元。

联合资信将持续关注艾特网能该批款项回收情况及上述事项可能给公司经营、管理带来的影响。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，主要来自于商品房销售和商品销售等板块；受商品房销售业务毛利率持续降低影响，公司综合毛利率持续下降。

公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，业务范围既涉及常州高新区（新北区）内公益类基础设施项目建设，又涉及政府授权范围内经营性国有资产的运营，业务经营模式分为市政建设和多元化经营业务两种。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 13.37%。收入构成方面，以商品房销售和商品销售为主，合计占比均超过 60%。工程施工收入占比持续上升，主要由于 PPP 项目子项目完工审计结算增加；纺织服装（自营）受疫情及国际贸易形势影响，收入占比波动下降；环保业务受收购雪浪环境影响，收入占比持续上升。公司综合毛利率水平持续下降，主要系收入占比较高的商品房销售业务毛利率持续下降所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年全年收入的 11.79%；综合毛利率较 2021 年全年水平下降 2.40 个百分点。

表 3 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目		2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	工程施工	4.75	4.08%	24.25%	6.52	4.61%	23.11%	8.52	5.69%	32.69%	1.01	5.72%	23.43%
	安置房建设	1.11	0.96%	27.29%	0.01	0.01%	12.59%	1.71	1.14%	17.23%	0.58	3.27%	13.58%
	小计	5.87	5.04%	24.83%	6.53	4.62%	23.10%	10.23	6.83%	30.10%	1.59	8.99%	19.85%

纺织服装（自营）		11.34	9.73%	17.95%	7.68	5.43%	18.52%	9.81	6.55%	13.13%	1.88	10.66%	9.92%
商品房销售		44.39	38.09%	52.77%	66.38	46.92%	34.05%	62.29	41.59%	27.37%	4.44	25.13%	21.65%
商品销售		34.57	29.67%	1.87%	18.74	13.25%	1.69%	29.98	20.02%	11.68%	1.76	9.97%	23.10%
其他 业务	环保业务	7.87	6.76%	20.58%	13.72	9.70%	24.71%	26.09	17.42%	19.36%	5.35	30.27%	16.04%
	类金融业务	3.12	2.68%	40.99%	4.68	3.31%	45.18%	4.19	2.80%	42.92%	1.05	5.97%	38.99%
	租赁业务	2.55	2.19%	43.48%	2.42	1.71%	47.38%	2.55	1.70%	44.60%	0.62	3.50%	44.66%
	其他	6.82	5.85%	37.72%	21.33	15.08%	19.86%	4.63	3.09%	35.17%	0.97	5.52%	24.11%
合计		116.53	100.00%	29.30%	141.47 ¹²	100.00%	25.96%	149.76	100.00%	23.06%	17.66	100.00%	20.66%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建设业务

2019—2021年，公司工程建设业务收入持续增长，收入主要来自于PPP项目；在建的PPP项目、安置房项目等存在一定的资金需求。

公司工程建设业务主要由下属子公司黑牡丹公司负责。工程施工业务主要包括代建及PPP项目模式，2019—2021年，公司工程施工收入持续增长。2021年，公司工程施工收入同比增长30.67%，主要系PPP项目子项目完工审计结算增加所致。

工程代建方面，公司按照当年认定的工程实际成本加成本约10%的利润确认收入，由新北区政府支付工程款。实际结算时由于存在暂估成本以及冲回前期暂估成本情况，毛利率存在一定波动。截至2022年3月底，公司市政代建项目在建总投资5.92亿元，已投资3.22亿元，2022—2024年分别计划投资0.56亿元、0.85亿元和0.25亿元。

除市政代建项目外，公司还承担了新北区万顷良田工程建设项目（以下简称“万顷良田项目”）和常州市新北区北部新城高铁片区的土地前期开发项目（以下简称“北部新城项目”）。

公司与常州新北区政府签订《新北区万顷良田工程建设委托协议》，自筹资金承担万顷良田项目所涉及的拆迁、安置、土地整理及基础设施建设工作，新北区财政局按照项目建设成本加成10%的投资收益与公司结算。万顷良田项目总投资19.89亿元，截至2022年3月底，项目已累计投资24.49亿元（该工程目前实际投资金

额超过了可研报告的预计总投资额，主要系开发范围内的工作量和拆迁成本增加所致，目前基础设施建设项目全面完成，安置工作也基本完成），其中2021年实现项目收入150.24万元，体量较小，主要由于项目基本完工，处于收尾结算阶段。截至2021年底，项目累计获得回购款（含本金、工程收益和资金占用费）26.39亿元，其中2021年为1.00亿元。

北部新城项目总投资94.70亿元（其中核心地块前期开发投资总额55.02亿元，第二阶段39.68亿元），项目收益分两部分，一部分是地块土地前期开发总成本10%的工程收益，另一部分是与新北区政府对该地块土地出让净收益按照50：50的比例进行分成。截至2022年3月底，项目已累计投资61.83亿元，累计确认收入5.84亿元，其中2021年确认项目收入0.68亿元；累计获得回购款（含本金、工程收益和资金占用费）60.03亿元，其中2021年为2.81亿元。

近年来，公司以PPP模式参与了新北区重点基础设施项目工程，公司作为社会资本方与新北区政府签订PPP项目协议，在项目竣工验收后确认收入，收入回款按审定的下一年度起分10年等额收回，由常州新北区城市管理与建设局负责回购。截至2022年3月底，公司参与的PPP项目共4个，包括新北区2015—2016年重点基础设施项目一、二、三期以及新北区“两馆两中心”项目。新北区2015—2016年重点基础设施项目一期中的春江路、瀛平路等21个子项目已完工，进入运维阶段；PPP二期项目中的乐山路、富腾路等13个子项目已完工；三期紫金山路施工继

¹² 根据无锡雪浪环境科技股份有限公司（以下简称“雪浪环境”）关于《公司控制权拟变更进展公告》：实际控制人杨建平先生、许惠芬女士及雪浪环境公司股东杨建林先生于2020年7月17日共同与新苏环保产业集团有限公司（常高新集团全资子公司，以下简称“新苏环保”）签署了《股份转让协议》。本次转让完成后，新苏环保合计持有雪浪环境29.9%的股份，成为其控股股东。公司2020年将雪浪环境纳入合并范围。

续推进，部分路段已竣工验收；新北区两馆两中心PPP项目进入工程收尾，质量验收阶段。

截至2022年3月底，公司PPP项目总投资46.55亿元，已投资29.48亿元，2022—2024年分别计划投资4.50亿元、4.10亿元和3.92亿元，投资压力尚可。

安置房建设方面，结算方式为竣工结算后按照成本加成约15%的利润确认收入，竣工结算时新北区政府支付工程款，实际结算时由于存在暂估成本以及冲回前期暂估成本情况，毛利率存在一定波动。2019—2021年，公司安置房建设收入受交付量影响呈现波动。截至2022年3月底，公司已完工项目总投资97.20亿元，已回购金额96.74亿元；同期，公司在建的安置房项目为新景花苑五期和百馨西苑五期，资金平衡方式将由政府回购转变为定向销售。公司安置房建设业务投资压力一般，仍有一定的持续性。

表4 公司在建安置房情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来预计投资金额		
			2022年	2023年	2024年
新景花苑五期	20.44	8.29	3.80	3.42	2.32
百馨西苑五期	39.00	19.48	4.21	3.56	3.09
合计	59.44	27.77	8.01	6.98	5.41

资料来源：公司提供

表5 安置房建设及销售情况（单位：万平方米、万元）

年度	累计开发面积	完工面积	回购面积	回购收入
2019年	--	--	6.05	11141.67
2020年	65.68	--	0.04	92.59
2021年	100.94	3.59	3.65	17131.52
2022年1—3月	100.94	2.05	2.05	5768.89

资料来源：公司提供

根据常州市政府统筹安排，公司承担常州市高铁新城、长江大保护沿江绿色发展先行试验区、常州综合港务区等市级重大项目的建设。高铁新城项目总体规划范围东至江阴界、南至黄河路、西至玉龙路、北至S122省道，总用地面积约56平方公里，公司主要承担科创水

镇项目，四院新北园区综合病房大楼项目、高新广场、高新智汇中心等建设项目，目前已投资18.55亿元。长江大保护项目为常州市围绕长江生态恢复、产业转型与产城融合制定的系统性工程，公司全资子公司常州锐景环保有限公司已取得常州市新北区长江大保护一期项目备案证，负责沿江生态恢复和入江河道水环境提升工程，计划总投资25.00亿元（其中征收费用20.35亿元、工程费用2.98亿元、利息1.67亿元），截至2022年3月底，公司已签订合同21.81亿元（主要为拆迁20.12亿元、复绿1.64亿元、水利0.05亿元），已提贷款15.80亿元，本金投入5.00亿元。常州综合港务区核心区域为“三港一区”，涵盖长江港、奔牛港、空港和常州综合保税区，总面积约48.8平方公里，公司子公司常州综合港务区投资建设有限公司为综合港务区的建设主体，将整合码头、铁路、货场综合保税等公共资源，保障区域性物流集疏运中心建设，该项目尚处于前期，未进行大规模投资。

（2）纺织服装业务

2019—2021年，公司纺织服装业务收入有所回升，毛利率水平受国际贸易形势影响及原辅材料价格波动的冲击呈现下降。

公司服装纺织业务收入主要包括牛仔布、服装、色织布的销售收入（即自营纺织服装收入）和纺织品贸易收入，黑牡丹公司为主要纺织品生产加工主体。公司销售模式以直销为主，并在香港、日本设有专门的分公司和办事处，销售价格结合公司成本和市场及订单量等情况综合确定。纺织品贸易业务的供应商和客户比较分散。

2019—2021年，公司纺织服装业务及自营纺织服装均波动下降，公司于2018年起将纺织品贸易业务产生的收入纳入商品销售板块核算。2021年，公司纺织服装业务实现12.10亿元，同比增长16.92%。其中自营纺织服装实现收入9.81亿元，同比增长27.76%。同期，公司纺织服装业务毛利率11.18%，同比下降3.23个百分点；自营纺织服装毛利率13.13%，同比下降5.39

个百分点，受国际贸易形势影响及原辅材料价格波动的冲击，毛利率均有所下降。2022 年 1

—3 月，公司纺织服装业务收入全部来自自营纺织服装业务，毛利率水平较 2021 年持续下降。

表 6 纺织服装业务主要产品销售情况

产品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
牛仔布	88483.15	34.11	63994.43	61.77	83013.05	68.54	14821.06	78.70
服装	19335.12	7.45	12773.02	12.33	15066.68	12.44	4012.10	21.30
其他（色织布等）	5612.87	2.16	--	--	--	--	--	--
纺织品贸易	145960.90	56.27	26825.36	25.90	23044.41	19.03	--	--
合计	259392.04	100.00	103592.82	100.00	121124.14	100.00	18833.16	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从生产端看，2019 年以来公司纺织服装业务主要产品的产能保持不变。2019 年以来，受环保因素影响，公司停止了色织布生产业务。2021 年，牛仔布产量同比增长 39.20%，产能利用率随之呈现上升；销售收入较上年同期增长

29.72%。同期，服装产量和产能利用率同比均呈现上升，销售收入同比增长 17.96%。整体看，2021 年以来，公司纺织服装业务逐渐恢复正常运转，受疫情影响程度有所下降。

表 7 公司纺织服装业务生产情况

主要指标	产品类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
产能	牛仔布（万米/年）	6000.00	6000.00	6000.00	1500.00
	纺纱（吨/年）	21000.00	21000.00	21000.00	5250.00
	服装（万件/年）	800.00	800.00	800.00	200.00
产量	牛仔布（万米）	4540.89	3273.03	4555.95	663.85
	纺纱（吨）	11412.62	4792.84	2688.52	--
	服装（万件）	302.84	146.27	282.83	48.96
产能利用率	牛仔布	75.68%	54.55%	75.93%	44.26%
	纺纱	54.35%	22.82%	12.80%	--
	服装	37.86%	18.28%	35.35%	24.48%

注：1. 公司纺纱均用于自用，未用于出售；2. 计算 2022 年 1—3 月产能利用率时，将产能折算成总量的 1/4；
资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司地产项目集中在常州市区，2019—2021 年，公司商品房销售收入波动增长，毛利率水平持续下降；截至 2022 年 3 月底，公司在建和拟建项目剩余投资规模较大，存在较大的投资压力。

公司从事商品房开发业务的主体主要是子公司常州绿都房地产有限公司、苏州丹华

君都房地产开发有限公司和常州黑牡丹置业有限公司等，其中常州绿都房地产有限公司具备房地产开发一级资质，其余均具备房地产开发二级资质¹³。公司房地产项目主要集中在常州市，以商业住宅项目为主，并向苏州、湖州等区域拓展。

2019—2021 年，公司商品房销售收入波动增长；毛利率持续下降。2021 年，公司商品

¹³ 列示的 3 家均为黑牡丹公司子公司，持股比例分别为 51%、70%和 100%。

房销售收入同比下降6.16%；受竣工交付商品房土地使用权单位成本和建安成本逐年上升影响，毛利率水平同比下降6.68个百分点。2022年1—3月，在国家行业政策调控趋紧、房产企业风险事件频发的大环境影响下，公司商品房销售收入同比大幅下滑，毛利率水平持续下降。

表8 房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
在建面积	190.24	136.60	197.77	142.52
竣工面积	49.78	61.17	76.95	--
销售面积	77.92	53.24	59.30	6.80

资料来源：公司提供

公司在建地产项目包括绿都地块项目、牡丹蓝光晶曜和招商公园学府等，项目主要

集中在常州市范围内。截至2022年3月底，公司在建房地产项目计划总投资124.00亿元，已投资74.71亿元，2022—2024年分别计划投资19.04亿元、14.16亿元和7.96亿元，未来仍有较大的投资压力。截至2022年3月底，公司房地产项目剩余可售面积合计20.90万平方米，去化率达到94.27%，去化程度较高。公司拟建项目为南京NO.2021G91地块项目开发，项目总投资38.00亿元，预计2022年5月开工，2022—2024年分别计划投资4.58亿元、5.52亿元和3.04亿元。

土地储备方面，截至2022年3月底，黑牡丹公司待开发土地合计15.40万平方米，规划计容建筑面积38.64万平方米，土地储备较为充裕，公司房地产销售业务的持续性较好。

表9 截至2022年3月底公司在建房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	总投资	累计已投资	预计完工时间	未来预计投资金额		
					2022年	2023年	2024年
绿都06-07地块	241944.00	128539.88	42053.96	2024.05	26831.40	14386.91	17363.12
绿都09地块	417846.00	210732.80	50602.80	2024.06	44528.77	40564.51	31871.41
黑牡丹常州科技园一期	311639.00	122257.00	41082.70	2024.03	11800.30	6000.00	10000.00
牡丹蓝光晶曜 ¹⁴	247792.00	250282.50	224555.00	2022.12	44760.80	427.52	2947.00
三江公馆	198063.00	177406.00	137651.61	2023.04	21877.94	22619.49	15913.95
招商公园学府	255108.13	350848.67	251164.34	2023.11	40598.06	57607.94	1478.33
合计	1672392.13	1240066.85	747110.41	--	190397.27	141606.37	79573.81

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

2021年以来，公司将新基建业务收入调入商品销售收入，收入及毛利率水平均呈大幅上升。电子产品、通讯设备类贸易业务规模受公司业务调整逐年下降，毛利率维持低水平。

公司自2015年起拓展贸易业务，贸易产品包括纺织服装及电子产品、通讯设备等。公司子公司黑牡丹集团进出口有限公司、黑牡丹（香港）有限公司、常州库鲁布旦有限公司等负责相关业务的开展。纺织品类方面，在原有的牛仔布生产、服装加工和色织布生产的基础上，

对纺织服装业务链条进行了延伸，业务模式分为客户导向型和市场导向型。客户导向型模式为公司通过参加交易会或向客户群体推荐等方式了解产品需求，确定商品的品种、质量等级、规格型号、需求量等信息；根据客户的需求，向供应商询价，在此价格基础上加成一定比率的利润向客户报价，通过洽谈协商促成交易。市场导向性模式下，公司通过市场分析及商品筛选，对存在盈利空间的商品未来价格和需求量进行预测，明确采购的产品、数量、规格型号和单价；根据市场价格走势和客户需求作出判断，

¹⁴ 累计已投资+未来3年预计投资超过总投资主要为增加土地增值税、所得税及原材料价格有所上涨所致。

确定目标客户，对商品价格、数量等进行协商，并依此签订销售合同。2021年，公司纺织贸易业务实现销售收入2.30亿元，受疫情影响持续下降；毛利率2.90%，同比变化不大。

公司电子产品、通讯设备类贸易业务主要由子公司常州嘉迅物流有限公司、常州奥埠贸易有限公司（以下简称“奥埠公司”）和常州瑞腾供应链管理有限公司（以下简称“瑞腾公司”）经营，主要贸易产品包括笔记本电脑、手机、相机、阴极铜等。电子产品、通讯设备类贸易的模式主要为：公司分别与上游供应商、下游销售客户签订采购合同与销售合同，以销定采，部分下游销售客户需支付一定比例的预付款；供应商根据采购合同约定日期发货，公司验收货物后支付货款；公司确认收货后，根据与供应商客户签订的《货物运输授权委托书》约定，委托供应商运输货物至销售客户指定地点；销售客户验收货物后向公司出具收货通知单，根据签订的销售合同日期进行付款，结算账期一般为3个月或者6个月。2020年，由于业务调整，公司电子产品、通讯设备类贸易业务后续主要由瑞腾公司和奥埠公司经营。2021年，电子产品、通讯设备类贸易业务实现收入13.57亿元，同比下降13.40%，主要受公司业务调整影响，规模逐年下降，毛利率维持低水平。

表 10 公司 2021 年电子产品、通讯设备主要供应商情况

供应商名称	金额（万元）	占比（%）
南京庆亚贸易有限公司	107521.70	81.28
龙岩投创商贸有限公司	24175.25	18.27
福建兴业能源有限公司	581.14	0.44
常州金港国际船务代理有限公司	7.54	0.01
合计	132285.63	100.00

资料来源：公司提供

表 11 公司 2021 年电子产品、通讯设备主要客户情况

客户名称	金额（万元）	占比（%）
北京大唐高鸿科技发展有限公司	109429.35	81.54
上杭县紫金金属资源有限公司	24761.78	18.45
中国外运长江有限公司常州分公司	7.84	0.01
合计	134198.97	100.00

资料来源：公司提供

公司新基建业务主要由子公司艾特网能负责。2019年，公司受让艾特网能75%股权，艾特网能主营业务为提供数据中心及工业新能源领域基础设施解决方案及相关核心产品的研发、生产、销售及服务，主要产品为热能管理相关产品（精密空调、IT制冷产品和创新节能方案）、预制化数据中心方案（微模块等）及电能管理相关产品（UPS及配电产品），可为不同规模的新一代数据中心提供高品质的智能化数字能源基础设施完整产品解决方案及服务。2021年，公司实现该项业务收入13.85亿元，同比下降30.31%，主要系部分项目安装验收受疫情影响延后，结转收入减少所致；毛利率同比增加5.09个百分点至23.76%。

2022年1—3月，公司商品销售收入主要由新基建业务收入构成（占比78.80%）。

（5）其他业务

公司其他业务主要包括环保业务、租赁业务及类金融业务等，环保业务受并入雪浪环境影响，收入增长迅速，毛利率较高，对公司利润形成重要补充。类金融板块毛利率较高，对公司整体盈利形成一定补充，但考虑到对外担保及贷款行业的特殊性，相关业务对公司造成一定的风险。

① 环保工程业务

公司环保业务主要由子公司新苏环保产业集团有限公司（以下简称“新苏环保”）及新苏环保子公司雪浪环境负责，主要业务包括环保设备销售、污水处理、危废处置及环保工程施工等。2021年，公司环保业务收入同比增长90.16%，主要系新苏环保于2020年成为雪浪环境控股股东，当年只合并雪浪环境12月单月收入，2021年并入雪浪环境全年收入所致。2022年1—3月，公司环保业务收入主要由环保设备销售收入构成（占比81.68%）。

公司污水处理业务的经营主体包括常州西源污水处理有限公司（以下简称“西源污水”）、民生环保和咸阳泽瑞水质净化有限公司（以下

简称“咸阳泽瑞”)。西源污水和民生环保主要处理常州市部分工业园区的工业污水和乡镇生活污水。咸阳泽瑞系服务于咸阳高新区工业集中区的公共配套设施,进水来源主要是咸阳彩虹光电科技有限公司第8.6代薄膜晶体管液晶

显示器件(TFT-LCD)项目,该项目采用BOT模式,运营期25年,设计处理能力为工业污水处理5万吨/日、中水8万吨/日,目前实际处理能力尚未达到设计水平。

表 12 公司污水处理业务运营情况(单位:万吨/日)

业务主体	业务范围	日处理能力	资金回笼率(%)
西源污水	西夏墅纺织工业园、孟河镇、西夏墅镇	2.00	95.00
民生环保	滨江化工园区、魏村集镇区	3.00	99.27
咸阳泽瑞	专门对接咸阳高新区 TFT-LCD 项目	工业污水: 2.50 中水: 2.00	100.00

资料来源:公司提供

污水处理价方面,2020年,民生环保污水处理费上调至10.52元/吨,西源污水的化工污水处理费均价6.80元/吨,咸阳泽瑞工业废水处理费上调至5.50元/吨,中水处理费上调至1.37元/吨。2019—2021年和2022年1—3月,公司污水处理收入分别为1.71亿元、1.49亿元、2.12亿元和0.42亿元,毛利率分别为43.31%、65.77%、55.41%和45.12%。

2019年,公司新增环保工程施工业务,主要由上海环境工程设计研究有限公司(以下简称“上海设计院”)和新苏环保工程技术(江苏)有限公司(以下简称“新苏工程”)负责。其中上海设计院负责环境工程EPC项目承接,提供工程项目咨询、设计、施工等服务;新苏工程为上海设计院工程中心提供工程项目管理、设备总包等服务。2019—2021年和2022年1—3月,公司环保工程施工收入分别为4.67亿元、5.91亿元、2.58亿元和0.06亿元。

② 租赁业务

公司租赁业务收入主要来源于公司本部绿化资产租赁及常州国展资产经营有限公司、常州综合保税区投资开发有限公司等子公司的房产租赁业务。

公司房产租赁主要场地为高新区及出口加工区所持有的物业及出口加工区标准厂房。此外,公司本部与新北区城市管理与建设局(以下简称“新北区城建局”)于2010年6月签订绿

化租赁协议,租期50年,由公司将新北区所属范围内的36条道路及绿化资产租赁给新北区城建局使用(相关资产受让自新北区城建局,截至2021年底账面价值15.73亿元,计入“固定资产”科目),新北区城建局于每年6月30日前向公司支付租金,年租金为利息、折旧及相关税金之和,租赁期间新北区城市管理与建设局负责对财产的日常管理和维护,费用自行承担。公司租赁板块收入较为稳定,毛利率呈小幅波动。

③ 类金融业务

公司类金融业务业务涉及担保、小额贷款、融资租赁和投资业务等。

公司类金融业务收入以融资租赁收入为主,2021年占比78.04%。2021年,公司融资租赁收入3.27亿元,同比增长40.83%,客户以国有企业为主,业务范围逐渐拓展至江苏省其他地市。

公司担保业务的经营主体为常高新金隆控股(集团)有限公司。2021年和2022年1—3月,公司担保业务收入分别为0.12亿元和0.03亿元。截至2022年3月底,公司担保余额3.95亿元,主要为对常州市平台公司的担保,担保期限集中在6~12个月,累计代偿率(累计代偿额/累计的解除担保额)为1.18%。2021年和2022年1—3月,公司小额贷款业务利息收入分别为0.07亿元和0.02亿元,业务规模逐年缩减。截至2022年3月底,公司贷款余额1.56亿元,其中不良贷款合计

0.60亿元。

公司对外投资业务主要由常州和泰股权投资有限公司和黑牡丹公司开展，主要投资方向为新能源、光伏及环保等领域。截至2022年3月底，公司累计出资14.11亿元，其中对基金出资合计10.52亿元，直接投资合计3.59亿元。截至2021年底，公司不良债权投资额0.67亿元。

3. 未来发展

公司将继续承担新北区建设任务，借助现有产业基础探索新业务板块，优化资本布局，未来发展前景良好。

公司继续承担新北区的建设使命，投身常州高铁新城建设，有效盘活国有资产，提高国有资产运营效益；清理退出不具备优势的非主营业务和低效无效资产，促进集团有效资产向核心主业聚集，随着项目的逐步推进，公司发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对2019—2021年财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围新增子公司19家，减少18家；2020年，公司合并范围新增子公司29家，减少2家；2021年，新增子公司3家，减少10家。截至2021年底，公司合并范围子公司131家，一级子公司共18家。2022年一季度公司合并范围减少一级子公司1家，由于2020年新并表的一级子公司资产规模较大，合并范围变动对公司财务数据中其他应收款、存货和少数股东权益等科目的可比性有一定影响。

截至2021年底，公司资产总额992.74亿元，所有者权益279.43亿元（含少数股东权益75.62亿元）；2021年，公司实现营业总收入149.76亿元，利润总额12.50亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1026.15亿元，所有者权益285.51亿元（含少数股东权益76.79亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入17.66亿元，利润总额-0.51亿元。

2. 资产质量

2019年以来，公司资产规模持续增长，其中应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长17.60%。截至2021年底，公司资产总额较2020年底小幅增长2.28%，以流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	63.95	8.91	95.23	9.81	80.48	8.11	78.07	7.61
应收账款	62.88	8.76	73.43	7.56	67.44	6.79	68.18	6.64
其他应收款	173.68	24.19	297.58	30.66	284.37	28.64	288.72	28.14
存货	208.80	29.09	251.56	25.92	275.94	27.80	288.15	28.08
流动资产	543.31	75.68	767.80	79.10	763.35	76.89	787.86	76.78
其他非流动金融资产	19.92	2.77	24.15	2.49	34.34	3.46	36.22	3.53
长期应收款	17.92	2.50	19.78	2.04	23.36	2.35	27.14	2.64
长期股权投资	22.33	3.11	19.56	2.02	24.98	2.52	24.92	2.43
投资性房地产	20.05	2.79	22.29	2.30	22.73	2.29	22.49	2.19
固定资产	33.51	4.67	23.20	2.39	25.89	2.61	25.76	2.51

非流动资产	174.56	24.32	202.82	20.90	229.39	23.11	238.30	23.22
资产总额	717.87	100.00	970.62	100.00	992.74	100.00	1026.15	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季报整理

2019—2021年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长18.53%。2021年底，公司流动资产较2020年底变化不大，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019—2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长12.18%。2021年底，公司货币资金较2020年底下降15.49%，主要由为银行存款构成（占比83.80%）；受限资金合计13.03亿元，受限比例16.17%，主要为各类保证金和专户资金。

2019—2021年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长3.56%。2021年底，公司应收账款较2020年底下降8.15%，其中应收政府及下属部门款项33.46亿元，主要为应收工程款。从集中度看，应收账款余额前五名合计29.91亿元，占比40.45%，集中度一般，账龄以3年以上为主（占比83.36%）；公司对应收账款计提坏账准备共计6.49亿元，计提比例为8.78%。

2019—2021年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长27.96%。2021年底，公司其他应收款较2020年底下降4.44%，主要为公司与政府的往来款。其中，前五名账面余额合计239.77亿元，占比84.32%，集中度较高；公司计提坏账准备3.68亿元。

2019—2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长14.96%。2021年底，公司存货较2020年底增长9.69%。其中，开发成本（包括商品房和工程代建成本）增长8.98%至231.97亿元；开发产品13.65亿元，较2020年底变化不大，公司累计计提跌价准备1.72亿元。

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长14.63%。2021年底，公司非流动资产较2020年底增长13.10%，主要系其他非流动金融资产增加所致。

2019—2021年底，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长31.30%。2021年底，

公司其他非流动金融资产较2020年底增长42.22%，主要系公司基于业务长期发展考虑，持有的权益投资增加所致。

2019—2021年底，公司长期应收款持续增长，年均复合增长14.19%。2021年底，公司长期应收款较2020年底增长18.11%，主要为应收融资租赁款的增加，公司共计提减值准备0.43亿元。

2019—2021年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长5.78%。2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长27.69%，主要系对北汽重型汽车有限公司追加投资所致。

2019—2021年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长6.48%。2021年底，公司投资性房地产较2020年底变化不大，主要为房屋、建筑物及土地使用权。

2019—2021年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降12.10%。2021年底，公司固定资产较2020年底增长11.61%，主要由房屋建筑物及及机器设备构成。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	16.30	1.59	保证金/受限专户资金
存货	10.12	0.99	贷款抵押
投资性房地产	4.48	0.44	贷款抵押
固定资产	6.24	0.61	贷款抵押
无形资产	0.97	0.09	贷款抵押
长期应收款	15.85	1.54	保理、质押及实施资产证券化的基础资产
其他应收款等	4.24	0.41	质押或资管计划专项资金
合计	58.20	5.67	--

资料来源：公司提供

2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长3.37%，主要系存货增加，资产结构变化不大。同期，公司受限资产占比5.67%，此外公司质押的黑牡丹公司股份合计3930.82万股，占其持有全部股份的6.35%。

3. 负债和所有者权益

2019 年以来，公司所有者权益波动增长，其中资本公积占比较高，少数股东权益规模持续增长，权益稳定性一般。

2019—2021 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 14.95%。2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底小幅下降 1.68%，主要系资本公积减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 72.94%，少数股东权益占比为 27.06%。

2019—2021 年底，公司实收资本无变化；资本公积波动增长。2021 年底，公司资本公积较 2020 年底下降 8.03%，主要系以前年度超额分配款调整，减少资本公积-股本溢价所致。少数股东权益持续增长，2021 年底较 2020 年底增长 4.75%。2019—2021 年底，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 12.36%，为公司发行的永续中期票据。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2021 年底保持相对稳定。

表 15 公司主要所有者权益构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.05	4.75	10.05	3.54	10.05	3.60	10.05	3.52
资本公积	124.10	58.69	175.35	61.70	161.26	57.71	161.30	56.49
其他权益工具	11.86	5.61	10.00	3.52	14.98	5.36	19.97	6.99
未分配利润	12.01	5.68	12.04	4.24	14.49	5.19	13.34	4.67
归属于母公司所有者权益合计	162.06	76.64	212.02	74.60	203.81	72.94	208.72	73.11
少数股东权益	49.39	23.36	72.19	25.40	75.62	27.06	76.79	27.06
所有者权益合计	211.46	100.00	284.21	100.00	279.43	100.00	285.51	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度整理

2019 年以来，公司有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担重，公司面临较大的集中兑付压力。

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 18.68%。2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 3.92%。其中，流动负债占 53.79%，非流动负债占 46.21%。公司负债结构相对均衡，负债结构较 2020 年底变化不大。

表 16 公司主要负债构成情况

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	36.98	7.30	65.91	9.60	68.05	9.54	81.20	10.96
应付账款	19.79	3.91	32.24	4.70	35.00	4.91	25.39	3.43
其他应付款	13.76	2.72	31.87	4.64	25.78	3.61	29.29	3.95
一年内到期的非流动负债	92.51	18.27	88.90	12.95	92.47	12.96	114.81	15.50
合同负债	0.00	0.00	95.36	13.89	75.92	10.64	77.26	10.43
其他流动负债	34.62	6.84	43.99	6.41	62.87	8.81	62.70	8.47
流动负债	297.05	58.66	378.03	55.07	383.71	53.79	414.26	55.93
长期借款	67.96	13.42	149.16	21.73	144.67	20.28	158.09	21.34
应付债券	133.55	26.37	145.83	21.24	168.05	23.56	145.31	19.62
非流动负债	209.37	41.34	308.37	44.93	329.60	46.21	326.39	44.07
负债总额	506.41	100.00	686.40	100.00	713.31	100.00	740.64	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度整理

2019—2021 年底,公司流动负债持续增长,年均复合增长 13.66%。2021 年底,公司流动负债较 2020 年底变化不大,主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2019—2021 年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长 35.65%。2021 年底,公司短期借款较 2020 年底增长 3.24%,以保证借款为主,占比 81.31%。

2019—2021 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 33.00%。2021 年底,公司应付账款较 2020 年底增长 8.57%,主要系应付房地产开发项目建设款和应付设备及工程款增加所致。

2019—2021 年底,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 36.91%。2021 年底,公司其他应付款较 2020 年底下降 19.10%,主要系与政府和少数股东往来款减少所致。

2019—2021 年底,公司一年内到期的非流动负债有所波动。2021 年底,公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 4.02%。

2021 年底,公司合同负债较 2020 年底下降 20.39%,主要系预收商品房款项减少所致。

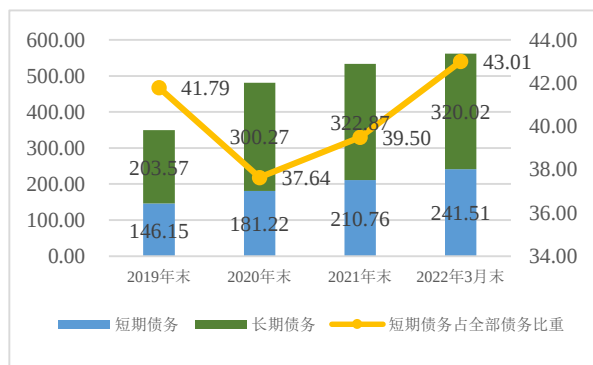
2019—2021 年底,公司其他流动负债持续增长,年均复合增长 34.75%。2021 年底,公司其他流动负债较 2020 年底增长 42.91%,主要系短期应付债券增加所致,其中短期应付债券 34.07 亿元已调整至短期债务核算。

2019—2021 年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 25.47%。2021 年底,公司非流动负债较 2020 年底增长 6.88%,主要系应付债券的增加所致。

2019—2021 年底,公司长期借款波动增长,年均复合增长 45.90%。2021 年底,公司长期借款较 2020 年底下降 3.01%,以保证借款和抵(质)押借款为主。

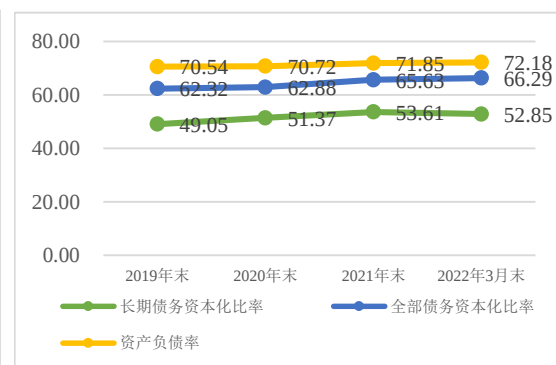
2019—2021 年底,公司应付债券持续增长,年均复合增长 12.18%。2021 年底,公司应付债券较 2020 年底增长 15.24%,2021 年公司本部新发行中长期债券 48.75 亿元。

图 1 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构
(单位:亿元,%)



资料来源:公司提供,联合资信整理

图 2 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务杠杆水平
(单位:%)



资料来源:公司提供,联合资信整理

从有息债务看,2019—2021 年底,公司全部债务持续增长,年均复合增长 23.53%。2021 年底,公司全部债务较 2020 年底增长 10.83%,债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看,2019—2021 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势。

2022 年 3 月底,公司负债总额较 2021 年底

增长 3.83%,主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致,负债结构较 2021 年底变化不大。2022 年 3 月底,公司全部债务较 2021 年底增长 5.23%,主要系短期债务增加所致,公司短期债务占比 43.01%,较 2021 年底上升 3.51 个百分点。截至 2022 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2021 年底均略有上升;长期债务资本化比率较 2021 年底略有下降。若

将公司永续债调入长期债务，公司全部债务增至 581.53 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.13%、68.65%和 56.15%，较调整前分别上升 1.95 个百分点、2.36 个百分点和 3.30 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司将于 2022 年 4—12 月及 2023 年到期的债务分别为 175.85 亿元和 169.94 亿元。

4. 盈利能力

2019年以来，公司营业总收入持续增长，利润总额受非经常性损益影响较大，整体盈利能力维持较高水平。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长13.37%。2021年，公司实现营业总收入同比增长5.86%，主要来自商品房、商品销售收入和环保业务相关收入。2019—2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长18.27%；同期，公司营业利润率持续下降。

2019—2021年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长16.22%，以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用率分别为11.49%、10.58%和12.07%。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	116.53	141.47	149.76
营业成本	82.39	104.74	115.23
费用总额	13.38	14.97	18.08
投资收益	0.52	0.83	2.23
利润总额	12.61	13.99	12.50
营业利润率（%）	22.97	21.81	20.56
总资本收益率（%）	2.93	2.36	2.07
净资产收益率（%）	3.44	3.10	2.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年，公司投资收益主要来自金融类资产投资；2021年，公司投资收益同比增长 167.15%，主要为投资天合光能股份有限公司取得的收益增加所致。2019—2021年，公司利润总额波动下降。2021年，公司信用减值损失为-5.58 亿元，主要系新增艾特网能商业承兑汇票未按时兑付计提应收票据坏账损失3.05亿元所致。

从盈利指标来看，2019—2021年，公司总资产收益率及净资产收益率均呈持续下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2021 年的 11.79%；同期，公司营业利润率较 2021 年全年水平下降 1.12 个百分点。

5. 现金流分析

2019—2021年，公司收入实现质量保持较好水平；经营性净现金流由正转负；投资活动现金流主要来自类金融业务，持续大额净流出；未来随着公司有息债务到期及项目投入，仍有一定的筹资需求。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降6.01%，主要系预收房款规模有所下降所致，公司现金收入比持续持续下降，但保持较好水平。2019—2021年，公司经营活动现金流出持续上升，年均复合增长11.55%，主要系购买土地款支出有所增加所致。2019—2021年，公司经营活动现金流净额由正转负。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	174.69	160.29	154.32
经营活动现金流出量	135.49	143.99	168.59
经营活动产生的现金流量净额	39.20	16.30	-14.27
投资活动现金流入量	33.18	46.90	47.49
投资活动现金流出量	58.28	78.66	72.81
投资活动产生的现金流量净额	-25.10	-31.76	-25.32
筹资活动现金流入量	187.59	343.05	342.08
筹资活动现金流出量	192.40	308.64	310.28
筹资活动产生的现金流量净额	-4.80	34.41	31.80
现金收入比（%）	132.62	103.09	94.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 19.63%，主要为银行理财产品到期续回、融资租赁本金收回或投资退出等收到的现金。同期，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 11.77%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金、购买理财产品支付的现金、权益性投资和投放的融资租赁款。2019—2021 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 35.04%, 主要系往来款增加所致; 公司筹资活动现金流出持续增长, 年均复合增长 26.99%, 主要系偿还债务本息的现金增加所致。2019—2021 年, 公司筹资活动现金净额由负转正。

2022年1—3月, 公司经营活动现金流量净额为-21.38亿元, 投资活动现金流量净额为-12.16亿元, 筹资活动现金流量净额为27.88亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱, 长期偿债能力指标表现尚可。公司融资渠道畅通, 担保比率高, 存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看, 2019—2021 年底, 公司流动比率、速动比率均呈波动上升趋势。2022 年 3 月底, 上述指标分别为 190.19%和 120.63%。2019—2021 年, 公司经营现金流动负债比率及经营现金短期债务比均持续下降。2019—2021 年底及 2022 年 3 月底, 公司现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较弱。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	182.90	203.10	198.94
	速动比率 (%)	112.61	136.56	127.02
	经营现金/流动负债 (%)	13.20	4.31	-3.72
	经营现金/短期债务 (倍)	0.27	0.09	-0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.44	0.53	0.44
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	24.92	26.95	27.98
	全部债务/EBITDA (倍)	14.03	17.87	19.07
	经营现金/全部债务 (倍)	0.11	0.03	-0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.86	2.06	1.92
	经营现金/利息支出 (倍)	2.92	1.25	-0.98

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 持续增长; 全部债务/EBITDA 持续上升; 经营现金/全部债务持续下降; EBITDA/利息支出波动上升; 经营现金/利息支出持续下降, 公司长期偿债能力指标表现尚可。

2022 年 3 月底, 公司获得银行授信额度共计 679.20 亿元, 未使用授信额度 280.94 亿元, 公司间接融资渠道畅通。同时, 公司控股子公司黑牡丹公司为 A 股上市公司, 具备直接融资能力。整体看, 公司外部融资渠道畅通。

2022 年 3 月底, 公司合并口径下对外担保余额 163.14 亿元 (不包含类金融板块中的经营性担保业务), 全部为集团本部对常州市平台公司的担保, 担保比率 57.14%, 被担保企业主要包括龙城产业投资控股集团有限公司、常州市交通产业集团有限公司、常州投资集团有限公司和常州新航建设发展集团有限公司等, 目前被担保企业经营情况正常。整体看, 公司担保比率高, 存在一定的或有负债风险。

表 20 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (亿元)
龙城产业投资控股集团有限公司	37.70
常州新航建设发展集团有限公司	18.75
常州新港经济发展有限公司	17.79
常州龙城生态建设集团有限公司	17.09
常州投资集团有限公司	13.95
常州齐梁建设集团有限公司	7.93
常州新墅建设发展有限公司	6.26
常州市交通产业集团有限公司	6.02
常州市新奔建设发展有限公司	5.15
常州市新奔产业园开发有限公司	4.90
常州滨江安居置业有限公司	0.84
其他	26.76
合计	163.14

资料来源: 公司提供

7. 母公司财务分析

母公司资产、权益、负债占合并口径的比重一般, 收入主要来自于子公司, 整体债务负担重。

2021 年底, 母公司资产总额 461.51 亿元, 较 2020 年底增长 4.17%, 其中, 流动资产占比 52.04%, 以货币资金和其他应收款为主; 非流动资产占比 47.96%, 主要由其他非流动金融资产、长期股权投资和生产性生物资产构成。母公司资产总额占合并报表资产总额的 46.49%, 占比一

般。

2021 年底，母公司所有者权益为 154.00 亿元，较 2020 年底下降 5.44%，实收资本和资本公积合计占 93.09%，所有者权益稳定性强。母公司所有者权益占合并报表总额的 55.11%，占比一般。

2021 年底，母公司负债总额 307.51 亿元，较上年底增长 9.76%。其中，流动负债占比 41.95%，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占比 58.05%，主要由长期借款、应付债券构成。母公司 2021 年资产负债率为 66.63%，较 2020 年提高 3.39 个百分点；全部债务资本化比率 66.01%，较 2020 年提高 3.70 个百分点。母公司负债占合并口径的 43.11%。

2021 年，母公司实现营业总收入为 1.62 亿元，利润总额-1.40 亿元。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 471.10 亿元，所有者权益 158.48 亿元；2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 0.32 亿元，利润总额-0.84 亿元。

偿债能力方面，2021 年底，母公司流动比率和速动比率均为 186.19%；2022 年 3 月底，公司上述指标均为 167.08%，较 2021 年底均有所下降。

九、外部支持

公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，持续获得有力的外部支持。

公司作为常州市和常州高新区（新北区）重要的基础设施建设主体，业务范围既涉及常州高新区（新北区）内公益类基础设施项目建设，又涉及政府授权范围内经营性国有资产的运营。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

公司在股权划转和财政补贴等方面获得持续外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

1. 资产及股权划转

2018 年，新北区政府将行政服务中心物业无偿划拨至公司，增加公司资本公积 0.06 亿元。2019 年，新北区国资委将常州市科技企业培育中心有限公司（以下简称“培育中心”）和常州清大两岸科技发展有限公司的全部股权，以及常州市新科创科技发展有限公司 50% 股权划入公司，并将常州高新技术创业服务中心附属资产划拨给培育中心，上述资产划转累计增加公司资本公积 0.67 亿元。

2020 年，新北区国资委将常州市新北区新农村建设发展有限公司（主营农村小城镇投资建设、土地整理及水利设施建设等）全部股权、常州新芯电子产业发展有限公司（主营园区项目投资、房屋出租等）的全部股权、常州市新嘉建设发展有限公司（主营市政建设投资、基础设施建设及配套设施投资等）57.14% 股权及江苏省再担保信用集团有限公司 4.36% 股权无偿划转给公司，上述股权划转累计增加公司资本公积 52.37 亿元。

2. 财政补贴

2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别获得各类政府补贴 0.94 亿元、0.43 亿元、0.39 亿元和 0.10 亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”科目。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 常高新集团有限公司主要财务数据及指标

(合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	64.82	95.83	92.40	89.63
资产总额 (亿元)	717.87	970.62	992.74	1026.15
所有者权益 (亿元)	211.46	284.21	279.43	285.51
短期债务 (亿元)	146.15	181.22	210.76	241.51
长期债务 (亿元)	203.57	300.27	322.87	320.02
全部债务 (亿元)	349.72	481.49	533.63	561.53
营业总收入 (亿元)	116.53	141.47	149.76	17.66
利润总额 (亿元)	12.61	13.99	12.50	-0.51
EBITDA (亿元)	24.92	26.95	27.98	--
经营性净现金流 (亿元)	39.20	16.30	-14.27	-21.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.85	2.03	1.94	--
存货周转次数 (次)	0.41	0.46	0.44	--
总资产周转次数 (次)	0.17	0.17	0.15	--
现金收入比 (%)	132.62	103.09	94.14	108.52
营业利润率 (%)	22.97	21.81	20.56	19.44
总资本收益率 (%)	2.93	2.36	2.07	--
净资产收益率 (%)	3.44	3.10	2.38	--
长期债务资本化比率 (%)	49.05	51.37	53.61	52.85
全部债务资本化比率 (%)	62.32	62.88	65.63	66.29
资产负债率 (%)	70.54	70.72	71.85	72.18
流动比率 (%)	182.90	203.10	198.94	190.19
速动比率 (%)	112.61	136.56	127.02	120.63
经营现金流动负债比 (%)	13.20	4.31	-3.72	--
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.53	0.44	0.37
全部债务/EBITDA (倍)	14.03	17.87	19.07	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.86	2.06	1.92	--

注: 1. 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务; 3. 已将长期应付款及其他非流动负债中的有息部分计入长期债务

资料来源: 常高新集团审计报告及财务报表, 常高新集团提供

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 1-4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 1-4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务